

## 案例分析 | CASES STUDY

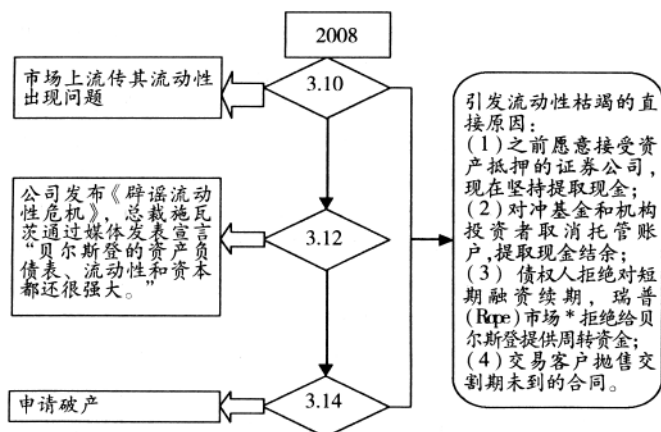
## 贝尔斯登公司风险管理失败及其启示

厦门大学 石梦 黄艳 陈汉文

贝尔斯登公司(Bear Stearns Cos.)成立于1923年,总部位于纽约,是华尔街一家拥有85年历史的投资银行。据《机构投资者》(Institutional Investor)统计表明,公司创造了连续83年盈利的记录。今年3月14日,公司致电美联储求援申请破产,5月29日以10亿美元的价格被美国摩根大通公司收购。<sup>①</sup>贝尔斯登成为次贷危机席卷全球之后第一个崩溃的投资银行。从表象来看,贝尔斯登的崩溃主要是受美国次贷危机大环境的影响。深入分析,笔者认为,关键原因是其内部风险管理的薄弱。本文拟透过贝尔斯登近5年的财务报表,分析其内部风险管理的缺陷,找出其崩溃的根源,为国内投资银行提出启示和建议。

## 一、贝尔斯登公司财务危机分析:以财务报表为工具

从市场上流传公司流动性出现问题到贝尔斯登申请破产,前后不到一周时间。图1简要记述了公司破产链条。从图1可以看出,似乎流言击倒了贝尔斯登。但仔细思考可发现以下问题:第一,为什么会有流言传出?第二,流言为什么可以使其流动性枯竭得如此迅速?第三,流动性问题为什么可以在几天内使得贝尔斯登崩溃?笔者拟分析其2002年到2007年的年报,透视其濒临破产的原因。

图1 贝尔斯登破产链条<sup>②</sup>

注:\*瑞普(Rope)市场是指美金融机构们互相接受对方提出的证券产品抵押进行短期借贷的市场,多为隔夜拆借。

(一)现金流量结构分析 现金流量是由公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的,其背后是公司的一系列交易行为,现金流量可以在一定程度上反映这些交易行为的合理性和有效性。从表1看,投资活动产生的现金流量几乎没有变动,经营活动产生的现金流量发生了倒戈性变动,筹资活动产生的现金流量也大幅下降。为此,下面重点分析经营活动、筹资活动的分类项目。

表1 2005~2007年现金流量结构分布 单位:百万/美元

|             | 2005   | 2006   | 2007  |
|-------------|--------|--------|-------|
| 经营活动产生的现金流量 | -14438 | -19221 | 11146 |
| 投资活动产生的现金流量 | -203   | -181   | -295  |
| 筹资活动产生的现金流量 | 16327  | 18138  | 5960  |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

(1)经营活动项目的异动分析。2006年是公司状况极佳的一

年,经营活动产生的现金流量约为-200亿美元,对比2005年或是更早的数据,其经营活动产生的现金流量大致在-130亿美元左右。2007年,旗下基金破产、资产大幅缩水、收益大幅下降,经营活动产生的现金流量却累计为111亿美元。表面看,经营活动产生了大量的现金流,增强了公司的流动性,然而与正常情形的倒戈必然有其原因。表2是其经营活动发生异动的分类项目。首先,应收客户款由2006年的17.91亿美元下降为-116.33亿美元,发生了大量的坏账,应收账款无法如期收回。结合其附表,可以发现,这些应收账款大部分是建筑贷款,也就是公司持有证券化后出借给房地产开发商的贷款。次贷危机后,房地产商大量破产,贝尔斯登只能将其巨额冲销。其次,预收客户款的直线上升,表明流动性已经出现问题,公司的运营在某种程度上已经开始部分依靠预收款项,这也为后来加速流动性枯竭埋下了伏笔。投资银行的预收客户款主要是对冲基金和机构投资者托管账户中的现金结余款,流动性出现危机的传言散播开后,客户会快速提走现金,使得公司的短期周转快速失去一大依靠。最后,在2007年,签订回购协议的证券销售为公司创造了大量的现金流量,为2006年的6倍。通常情况下,签订回购协议的证券销售是投资银行短期融资的重要手段,但因其不能确认为收入,不能在业绩上有所反映,交割期满还需流出同量现金加上手续费,所以不会大规模的使用。2007年在这一项目上发生如此大的异动,表明公司迫切需要短期现金周转,同时也表明流动性早已出现问题。以上破产链条中,交易客户抛售交割期未到的合同(也就是要求公司回购这些证券销售)是加速其流动性枯竭的另一大原因。

表2 经营活动中异动项目产生的现金流量 单位:百万/美元

|             | 2005  | 2006 | 2007   |
|-------------|-------|------|--------|
| 应收客户款       | 841   | 1791 | -11633 |
| 预收客户款       | -9513 | 3118 | 10215  |
| 签订回购协议的证券销售 | 10275 | 7427 | 43583  |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

(2)筹资活动项目的异动分析。筹资活动的现金流量反映了公司资本结构的变化,目的是确保满足企业预期经营规模的资本要求。对于投资银行,筹资活动显得尤为重要,高杠杆率使得其经营高度依赖举债筹资,因此一旦筹资活动出现异常,将给公司正常经营带来极大威胁。以下列出其筹资活动发生异动的分类项目。

表3 筹资活动中异动项目产生的现金流量 单位:百万/美元

|         | 2005 | 2006 | 2007   |
|---------|------|------|--------|
| 未担保短期负债 | 8030 | 6026 | -14144 |
| 有担保短期负债 | -255 | 3021 | 9086   |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

未担保短期负债是投资银行运营周转的主要来源,该项在2007年急速下降,反映了周转资金来源方已开始怀疑其资信,这与上述催化流动性枯竭原因之一的债权人不愿意对短期融资展期(或者说提供新的短期借款)一样。因此,说明其流动性问题不是濒临崩溃的短短几天才出现的。有担保短期负债大幅上升直接说明了公司需要大量现金流。因此,筹资活动中未担保短期负债和有

担保短期负债的异动都表明公司 2007 年流动性问题已经存在。

(二) 收益结构分析 现金流量的变动,根源在于贝尔斯登的收益结构存在问题。以下是其 2002~2007 年收益结构分布。

|        | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------|------|------|------|------|------|------|
| 机构股票   | 1112 | 933  | 1084 | 1410 | 1962 | 2158 |
| 固定收益   | 1909 | 2925 | 3094 | 3251 | 4190 | 685  |
| 投资银行   | 855  | 961  | 1176 | 980  | 1170 | 1076 |
| 资产管理   | 140  | 133  | 185  | 228  | 335  | 228  |
| 私人客户服务 | 359  | 379  | 441  | 450  | 522  | 602  |
| 全球清算服务 | 753  | 784  | 910  | 1068 | 1077 | 1200 |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

从(表 4)可以看出,贝尔斯登 2007 年净收入为 2.33 亿美元,对比 2006 年 20.54 亿美元,下降了 88.7%。其中,固定收益的大幅缩水直接导致公司整体业绩的严重下滑。贝尔斯登长期将业务集中于美国固定收益市场,固定收益项目为公司创造了巨额收益,2003 年贝尔斯登因占领抵押保证证券业务(CMO)的主要市场,使其税前利润超过高盛和摩根士丹利,成为全球盈利最高的投资银行。<sup>③</sup>2007 年,贝尔斯登已经成为全球最大的房地产抵押债券承销商,业务与资产大量集中于房产抵押债券相关组合如 CDO 产品等。随着房地产泡沫的崩溃,CDO 价值一路走低,固定收益项目直接导致了公司收益的急速下滑。尤其是随着市场的进一步恶化,评级机构对 CDO 等级的一再下调,使公司经营陷入瘫痪状态。收益结构的不合理从根源上导致了公司需要大量短期融资维持运营。

(三) 资产负债结构分析 收益结构和现金流量项目的异动会集中体现在公司的资产与负债结构上。

|      | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产  | 209181 | 252113 | 287293 | 350433 | 395362 |
| 总负债  | 201711 | 243122 | 276502 | 338304 | 383569 |
| 股东权益 | 7470   | 8991   | 10791  | 12129  | 11793  |
| 总杠杆率 | 28     | 28     | 27     | 29     | 34     |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

表面上,2007 年 11 月 30 日账面还有 3950 亿美元的资产,股东权益是 118 亿美元,而年报附注披露需要计提 1400 亿美元的公允价值变动损益,可以说此时公司已经资不抵债。公司总杠杆率从 2005 年的 27 上升到 2007 年的 34(行业中惯例的风险警戒区一般是 25~30)。高杠杆率意味着公司运营几乎完全依赖外部债权人,自身没有缓解危机的能力,一旦债权人收回资金,公司只得停止运营。接下来分析其 2004~2007 年的负债结构。

|                  | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 未担保短期负债          | 12211  | 20016  | 25787  | 11643  |
| 作为附属担保品的应付证券     | 8823   | 12426  | 19648  | 15599  |
| 签订回购协议的证券        | 58604  | 66132  | 69750  | 102373 |
| 证券贷款             | 10719  | 10104  | 11451  | 3935   |
| 其他担保借款           | 0      | 0      | 3275   | 12361  |
| 应付账款*            | 82298  | 76685  | 77509  | 88606  |
| 空头金融工具           | 29476  | 35004  | 42257  | 43807  |
| 浮动利率借款和特设机构的抵押贷款 | 4762   | 14321  | 29080  | 30605  |
| 应付福利费以及应计费用      | 3224   | 3665   | 4977   | 6102   |
| 长期负债             | 36843  | 43490  | 54570  | 68538  |
| 负债总额             | 246959 | 281844 | 338304 | 383569 |

注:\*,应付账款包括应付客户款、应付代理商、经纪人等、应付利息和红利。[资料来源:纽约证券交易所(NYSE)]

从表 6 可以看出,签订回购协议的证券销售数额在 2007 年负债结构中的大幅提升,勾稽了现金流量表中这一项目的异动反映。对比 2004 年,应付账款在 2005 年有明显下降,2006 年保持不变,

2007 年又陡然增加 110 亿美元,这一数额的提高印证了公司的流动性在 2007 年已出现问题,此时应付账款已不能及时按期偿还。另外,浮动利率借款和特设机构抵押贷款的增加,急剧加大了贝尔斯登的市场风险。同时,随着美国近几年来连续提高利率,导致公司财务费用大量增加,到期利息的偿付也需要耗费公司的大量现金流量。最后,长期负债从 2004 年开始逐年显著增加,进一步加大了杠杆风险。

笔者进一步分析负债结构下的融资成本问题。从表 7 可以明显看出平均利率和平均融资成本都在持续升高,在杠杆风险提高(见表 5)的同时,杠杆成本也在随之提高,债务结构走向恶化。

|        | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利息费用   | 1609   | 4141   | 7324   | 10206  |
| 有息负债   | 64534  | 87931  | 124163 | 127082 |
| 平均利率   | 2.49%  | 4.71%  | 5.90%  | 8.03%  |
| 融资费用   | 1840   | 4363   | 7551   | 10485  |
| 融资总额   | 123139 | 154063 | 193913 | 229455 |
| 平均融资成本 | 1.49%  | 2.83%  | 3.89%  | 4.57%  |

资料来源:纽约证券交易所(NYSE)

## 二、贝尔斯登公司危机根源:内部风险管理的缺陷

收益结构和资产负债结构的不合理导致贝尔斯登的运营过分依赖外部融资,而负债结构的恶化及偿还融资费用又加剧了流动性问题。可以说,贝尔斯登濒临破产的直接原因是流动性的枯竭,根源在于收益结构和资产负债结构的恶化。笔者认为,这一状况的出现是其内部风险管理机制的缺陷所致。

(一) 风险管理环境的缺陷 企业内部控制环境是风险管理的基础,直接影响风险管理策略和控制活动的贯彻执行以及企业经营目标及整体战略目标的实现。贝尔斯登的内部环境至少存在以下缺陷:

一是公司治理层结构设置和人员选用的缺陷。贝尔斯登的公司治理结构是传统英美式的“一元制”,股东大会下设董事会,下属的 7 个专门委员会,分别是:(1)管理与薪酬委员会、(2)执行委员会、(3)薪酬委员会、(4)审计委员会、(5)合规委员会、(6)公司治理及提名委员会、(7)财务与风险委员会。管理层设首席执行官同时兼任董事长,下设总裁及首席运营官和首席财务官。董事会在现代公司治理架构中处于核心位置,一旦其功能失效,将会影响整个公司的正常运营。表 8 列示了董事会成员及其在专门委员会中的任职。

从表 8 中可以发现,首先,公司董事会执行成员与管理层高度重合。董事会成员包括 13 人,前 4 人为执行董事,后 9 人为非执行董事。四名执行董事占据了公司管理层的最上端,首席执行官、执行委员会主席及两名联席首席运营官,使得董事会与执行管理层之间的界限趋于模糊。虽然执行董事身居要职有利于减少董事会和管理层之间的摩擦,但不利于董事会对管理层行使有效的监督和制衡。“一元制”的公司治理结构要求董事会执行监督的功能,董事会的执行成员与管理层高度重叠,使得董事会和管理层丧失了独立性。其次,公司董事会对 CEO 的任职出现失误。CEO 是公司运营的核心,不仅可以为股东、公司和社会创造价值,而且可以通过管理团队、公司的文化建设,培养高素质的员工。在公司内部,董事长凯恩公开宣称只雇用 PHD,即贫穷(poor)、饥饿(hungry)和一心赚大钱(desire formoney)的人。<sup>④</sup>这一人力资源政策使得公司聘用的职员们追求高收益而忽视背后的高风险。破产的两只旗



表 8 董事会成员及其任职委员会

|                               | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
|-------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 詹姆斯 E. 凯恩(董事长兼 CEO)           | √   | √   |     |     |     |     |     |
| 艾伦 C. 格林斯潘(执行委员会主席)           |     | √   |     |     |     |     |     |
| 艾伦 D. 施瓦茨(总裁兼首席运营官)           | √   | √   |     |     |     |     |     |
| 沃伦 J. 斯佩克特(总裁兼首席运营官)          | √   | √   |     |     |     |     |     |
| 亨利 S. 拜尔伦(校长/西北大学)            |     |     |     | √   | √   |     |     |
| 卡尔 D. 格利克曼(私人投资者)             |     |     | √   | √   | √   |     |     |
| 迈克尔戈尔茨坦(美国 R 玩具公司前主席兼 CEO)    |     |     | √   |     |     |     |     |
| 唐纳德 J. 哈林顿(校长/圣约翰大学)          |     |     | √   |     |     |     |     |
| 弗兰克 T. 尼克尔(凯尔索公司总裁兼 CEO)      |     |     | √   |     |     | √   | √   |
| 保罗 A. 诺夫利(顶点石油公司主席兼 CEO)      |     |     |     | √   | √   | √   | √   |
| 弗雷德里克 V. 塞勒姆(弗莱森公司前副总裁兼 CFO)  |     |     |     | √   | √   | √   | √   |
| 文森特·特瑟(国际无线电缆公司董事会主席)         |     |     | √   | √   | √   | √   | √   |
| 韦斯利 S. 威廉 Jr.(洛克哈特汽车公司总裁兼副主席) |     |     |     | √   | √   |     |     |

资料来源 根据贝尔斯登年报整理

下基金经理乔菲和丹宁都没有做过对冲基金经理的经验,因为其敢于冒险投资高风险业务而被选任为经理,两只基金的相继破产也正是因为两位经理追求高收益而忽视高风险的偏好所致。最后,董事会专业委员会成员构成也存在严重缺陷。专业委员会的设立标志着现代公司治理中全能董事会向专业董事会的转变,通过董事会成员结构的调整以实现董事会决策及履行职能的董事成员专业、背景及业务所长的互补。公司董事会的专门委员会之一即财务与风险委员会,主要职责是:帮助董事会监督公司的信贷、市场及运营管理的风险,基金及流动性风险管理,资产负债表和资本管理、保险及相关的风险。<sup>⑤</sup>该委员会由四名非执行董事组成,其中三人均来自与投资银行业务相隔甚远的行业,分别是顶点石油公司、弗莱森电讯、国际无线电缆公司,另一人则来自凯尔索公司。这几名成员是成功的职业经理人,但不是投资银行业务风险专家,因此,这一极为重要的专门委员会成员结构存在严重缺陷。

二是公司风险管理文化的缺陷。作为高风险行业的投资银行,风险意识是每个员工的必备。在公司,董事会所引导的是风险意识淡薄的文化氛围。公司由犹太裔创立,张扬个人主义,董事长凯恩正是这种风格的缩影。当次贷危机出现时,凯恩在高尔夫球场上;当公司陷入偿付危机时,凯恩在前一个周末去底特律参加桥牌联赛。<sup>⑥</sup>又如,旗下两只破产基金(High Grade 和 Leverage Fund)因基金经理隐瞒其投资于风险极高的次级债券而亏损近 18 亿美元。

(二) 风险识别与应对环节的缺陷 投资银行是风险行业,内部风险管理部门须对公司现有或是潜在风险进行有效识别并寻求适当的应对之策。在贝尔斯登内部,有些风险早已透过报表发出预警信号,但一直未被相关人员发现和重视,表现在:

(1) 集中度风险。贝尔斯登濒临破产的根源之一在于收益结构的不合理,使得公司面临很高的集中度风险。从 2002~2006 年五年的收益组成中,明显可以看出公司对固定收益部分的依赖性。固定收益投资的房贷相关衍生债券在 2002~2006 年为公司带来了高额收益,但集中度风险随时有可能给投资者带来灭顶之灾。2007 年,固定收益从 41.9 亿美元下降到 7 亿美元(降幅为 84%),给公司净收益带来降幅为 88%的效应,一项业务的兴衰决定了整个公司的存亡。

(2) 高杠杆风险。贝尔斯登破产根源之二是资产结构的不合理,使得公司面临很高的杠杆风险。高杠杆风险是每个投资银行可能面临的风险,但似乎贝尔斯登对此极为漠视。如 2006 年公司的杠杆率达到 29,已经接近行业风险警戒区(25~30)的上限,但公司没有采取任何措施试图去降低,而是任其超过警戒上限达致

34,为日后的崩溃埋下了隐患。

(3) 市场风险。2007 年 3 月美国第二大抵押贷款公司即新世纪金融公司(New Century Financial Corporation)因没有用于发放贷款的头寸而导致财务出现危机,成为次贷危机的导火索。贝尔斯登公司收益的下滑也是从 2007 年 3 月开始,跟次贷危机的发展完全同步,对美国市场的依赖性已经达到“一荣俱荣,一损俱损”的境地,而此时贝尔斯登内部却没有采取应对措施,由此让人质疑公司的风险评估与应对机制。

(三) 风险控制活动 风险控制活动遍及公司的各个部门和层面,对于风险管理方案是否得以正确和顺利执行发挥着十分重要的作用。在贝尔斯登公司,风险控制活动主要存在以下几个问题:

(1) 管理委员会职责交叉。贝尔斯登年报中提到由管理委员会统筹负责公司面临的所有风险,同时管理委员会的主要职责是负责公司的经营,成员们的业绩决定其薪酬和去留,于是利益冲突产生,成员们在个人利益与风险的权衡中必然有失偏颇。

(2) 风险管理委员会职责定义不清。美式公司治理中风险管理委员会直接对董事会负责,主要职责是审议公司风险管理策略和重大风险管理解决方案,并对重大决策的风险评估报告进行审议。从贝尔斯登年报中体现出的风险管理委员会主要职责是负责公司的交易风险,与传统意义上对其职责定位相差甚远。

(3) 风险管控过于分散。贝尔斯登风险管理的基本模式是由各个委员会分别负责不同种类的风险。表面上看,基本上可以覆盖公司所面临的各类风险,但如果出现两种或者多种风险互动并存时,容易造成各个委员会职责不清,互相推诿。

(4) CFO 参与度不够。在投资银行的管理中,CFO 的首要职能是风险防范和控制。其年报中只体现出 CFO 在对外披露时的参与度,其他地方未曾提及。

(5) 潜藏自我评价风险。年报中在提及各个风险委员会的成员构成时,普遍包含了涉及各个风险运营部门的管理人员,其优势在于熟悉业务流程,但却产生了极大的自我评价风险。

(四) 信息和沟通系统的缺陷 信息的及时传递和有效沟通是风险管理的一个重要环节。贝尔斯登公司存在两大问题。其一是信息交流不畅。公司旗下 2007 年 7 月破产的两只基金(High Grade Fund 和 Leverage Fund),在年初第一季度就开始持续下跌,由于完全由两位基金经理掌控和管理,所有信息都由其直接披露,导致基金亏损的事实一直被隐藏,直到基金经理无法填补巨额漏洞时,问题才暴露出来。期间,基金团队中有成员发现了其潜藏的风险,经理对其进行威胁。<sup>⑦</sup>信息交流渠道的堵塞,使公司总部没能在风险初露端倪时及时遏制或采取相应措施将风险降至最低,最终将这两只基金推向破产。其二是高管人员之间沟通不畅。如在对摩根大通并购案进行表决时,公司前任首席执行官格林伯格指责凯恩没有听取去年夏天关于降低公司风险的建议,凯恩却反驳从没有听到过任何格林伯格的建议并认为其在推卸责任,而另外一名风险政策委员会的成员则表示格林伯格有很多次机会提出公司在次级按揭管理和对冲策略中的缺陷但其从未提出。具有讽刺意义的是,这位委员会的成员自己在意识到风险增大的时候也没有及时向董事会报告<sup>⑧</sup>。

(五) 内部监督的缺陷 监控机制是防止风险转化为危机的最后一道防火墙。贝尔斯登的这道防火墙却十分薄弱。早在 2003 年,贝尔斯登私人客服部门(PCS)就因违背美国 1933 年的《证券

法》第 8A 条以及 1934 年的《证券交易法》第 15(b) 条而被 SEC 查处,其违规的原因正是内部监管不严不力。虽然贝尔斯登于 2002 年就制定了相关监管政策,<sup>⑨</sup>但在实际执行中,PCS 的部门经理却允许销售人员自行判断并决定哪些邮件向上报批。这样,部门经理的监督权完全下放,给销售人员留下了操纵空间。部分经理甚至以需审邮件太多为由,采用“自动浏览”的方式来“审阅”报批的电邮。SEC 调查报告显示,从 2002 年 4 月到 2003 年 11 月,公司私人客服部门的销售人员累计发送多达百封违规电邮,其中不乏其附件上印有“绝密”或“仅供内部使用”字样的邮件。<sup>⑩</sup>从公司监管角度看,半数以上的违规电邮未被相关责任人发现,即使部分被发现也仅以辞退违规人员而告终,从未试图采取进一步防范措施。正是公司内部监控存在的漏洞,导致了非公开信息的外泄,给其他投资者的利益造成了极大的损失。

### 三、贝尔斯登案对我国投资银行的启示

贝尔斯登作为美国第五大投行,其失败除了美国次贷危机的大势所造成的流动性不足之外,还与其领导风险意识薄弱、自身风险架构设计不完善、风险识别应对能力欠缺及其风险监控力度不足有着很大关联。在我国,虽然投资银行的发展尚不成熟,其衍生产品远没有美国多样化,但其面临的风险却不容忽视。贝尔斯登案给我们的启示是:

(一) 加强管理层的全面风险控制意识 管理层应通过自身言行,自上而下营造风险文化氛围,通过广泛的风险教育强调风险控制的重要性,以提高公司员工对风险的敏感度。

(二) 完善风险管理的组织结构体系 我国许多投资银行在组织管理体系上存在组织独立性差、管理人员专业水平参差不齐、对市场信息反应迟钝等弊端。对此,应使风险管理部门的设置独立于日常交易,使其不因交易部门面临的短期压力而改变整体风险战略。风险管理部门成员还必须拥有相应的从业经验与专业知识结构,熟悉公司的具体业务流程。此外,风险管理部门内部需建立协商沟通机制,面对危机时能及时合作,共同制定风险应急措施。

(三) 增强各业务部门的风险识别与应对能力 投资银行风险管理不仅要求敏锐的风险识别能力,还需识别风险后的及时应对能力,以确保公司规避和化解风险。因此,风险管理部门首先可以根据行业的历史案例建立风险识别与应对实践的案例库,从中吸取经验教训,及时处理日常频发危机<sup>⑪</sup>。其次,采用现代风险管理技术建立风险量化模型,针对各类具体风险明确其风险测度和计量方法,提出相应的防范措施和控制标准。最后,针对突发危机可建立应急通道,允许发现异动情况的人员越级直接报告董事会。

(四) 强化投资银行内部信息沟通机制 投资银行应建立通畅有效的内部信息沟通渠道,以清晰、有效的垂直报告制度和平行通报为主线<sup>⑫</sup>。垂直报告即:部门→高级管理层→风险管理部门→董事会的结构层次,形成自下而上的信息呈报及自上而下的信息反馈渠道。平行通报即各平级但不同业务专项的部门就相关业务信息及投资银行经营管理的必要信息进行沟通。拓宽内部沟通渠道可借助的主要平台有各类会议、文件、内部报表、内部刊物及公司网站等。

(五) 加强投资银行内部监控 投资银行可在内部建立一整套科学规范的工作流程,并在各环节设置监控制度以确保切实执行,同时应建立信息系统风险管理制度,定期备份重要数据和资料,由计算机操控监督投行内部所有电子作业,对违规操作及时报警,以弥补人工监管的疏漏。

注释:

① 参见《贝尔斯登近期大事记》<http://mnc.people.com.cn/GB/54849/69893/119106/index.html>,人民网。

② 参见《贝尔斯登危机始末:由传闻引发的崩溃》<http://finance.sina.com.cn/j/20080317/03204627676.shtml>,2008 年 03 月 17 日,新浪财经。《贝尔斯登垮台》<http://finance.sina.com.cn/money/forex/20080318/16154636688.shtml>,2008 年 03 月 18 日,新浪财经。《对贝尔斯登垮台事件的思考》<http://finance.sina.com.cn/money/future/20080403/09024705325.shtml>,2008 年 04 月 03 日,新浪财经。

③ 参见《贝尔斯登公司简介》<http://finance.sina.com.cn/money/forex/20080317/15474630875.shtml>,2008 年 03 月 17 日,新浪财经。

④ 参见《华尔街孤狼:贝尔斯登哀歌》<http://finance.sina.com.cn/j/20080407/17084715042.shtml>,2008 年 04 月 07 日,新浪财经。

⑤ 参见贝尔斯登年报。

⑥ 同注释④。

⑦ 参见 SEC2008 年 6 月 19 日公布的调查诉状第 64 条。

⑧ 参见《贝尔斯登两大老板相互指责反目成仇》<http://finance.sina.com.cn/roll/20080513/04314860243.shtml>,2008 年 05 月 13 日,新浪财经。

⑨ 参见贝尔斯登私人客服部门管理手册(PCS Management Guides)。

⑩ 周强:《浅谈投资银行风险管理所面临的问题及对策》,《现代商业》2008 年第 4 期。

⑪ 同注释⑩。

⑫ 魏华:《基于公司治理的信托投资公司风险控制》,《经济与管理研究》2003 年第 2 期。

参考文献:

[1] 文宗瑜:《现代公司治理:董事会与 CEO 的较量及制衡》,经济科学出版社 2005 年版。

[2] 杨小舟:《公司治理、内部控制与企业风险管理》,中国财政经济出版社 2001 年版。

[3] 亨利·范·格罗·索尼亚·布雷约维克·布拉塔诺维克:《银行危险分析与管理:评估公司治理和金融风险的框架》,中国人民大学出版社 2005 年版。

[4] 熊鹏、方先明、王飞:《美国投资银行制度风险管理的经验与启示》,《国际金融研究》2006 年第 2 期。

[5] 李向平:《现代美国投资银行金融创新的风险控制》,《经济导刊》1999 年第 4 期。

[6] 马广奇:《海外投资银行的风险管理:战略、架构与操作》,《陕西行政学院学报》2007 年 2 月第 21 卷第 1 期。

[7] 伍永刚:《美国投资银行的治理结构》,《现代商业银行》2004 年第 10 期。

[8] Samuel. Hays, Philip M. Hubbard. Investment Banks. Harvard Business School Press, 2001.

[9] SEC Complaint. [DB/OL] June, 19 2008.

[10] COSO, Enterprise Risk Management Framework [DB/OL].

[本文系陈汉文教授 2007 年主持的国家社会科学基金项目“投资者保护、公司治理与我国证券市场资源配置效率研究”阶段性研究成果]

(编辑 熊年春)